

Stefna í lánamálum ríkisins
2015 - 2018



FJÁRMÁLA- OG EFNAHAGSRÁÐUNEYTIÐ

Stefna í lánamálum ríkisins 2015 - 2018

Stefna í lánamálum ríkisins 2015-2018
2015 Fjármála- og efnahagsráðuneytið
Umbrot: Fjármála- og efnahagsráðuneytið

Nánari upplýsingar um útgáfur fjármála- og efnahagsráðuneytisins er að finna á vefsíðunni www.fjarmalaraduneyti.is

Efnisyfirlit

1	Samantekt	5
2	Markmið við lánastýringu	6
2.1	Stefna í lánamálum	6
3	Viðmið við lánastýringu	7
3.1	Samsetning lánasafns	7
3.2	Viðmið við lántöku	8
3.3	Mælanleg markmið	8
4	Innlend skuldabréfaútgáfa	9
4.1	Lánsfjárbörf	9
4.2	Innstæður	9
4.3	Fyrirkomulag útgáfu ríkisverðbréfa	10
4.3.1	Uppbygging markflokka	10
4.3.2	Útgáfuáætlun ríkisverðbréfa frá og með 2015	10
4.3.3	Endurgreiðsluferill	11
4.3.4	Meðallánstími	12
5	Erlend skuldabréfaútgáfa	13
6	Skuldastaða ríkissjóðs	14
6.1	Skuldir ríkissjóðs	14
6.1.1	Innlend lán	15
6.1.2	Erlend lán	15
6.1.3	Samsetning lána ríkissjóðs	16
6.1.4	Endurgreiðsluferill	17
6.2	Fjárfestar í innlendum ríkisverðbréfum	17
7	Áhættustýring	19
7.1	Markaðsáhætta	19
7.1.1	Vaxtaáhætta	19
7.1.1.1	Vaxtaskiptasamningar	20
7.1.2	Gjaldeyrisáhætta	20
7.1.3	Verðbólguáhætta	20
7.2	Endurfjármögnunaráhætta	20
7.3	Áhættuskuldbindingar	21
7.3.1	Ríkisábyrgðir	21
7.3.2	Sveitarfélög	23
7.3.3	Samstarfsverkefni hins opinbera og einkaaðila	23
8	Skipulag	24
8.1	Fjármála – og efnahagsráðuneytið	24
8.2	Seðlabanki Íslands	24
8.3	Samstarfsnefnd um lánamál ríkissjóðs	24
9	Upplýsingagjöf til markaðsaðila	26
9.1	Stefna í lánamálum ríkisins	26
9.2	Ársáætlun í lánamálum	26
9.3	Ársfjórðungsáætlun	26
9.4	Tilkynningar um útboð	27
9.5	Fyrirhugaðir útboðsdagar	27
9.6	Markaðsupplýsingar	27
9.7	Vefsíða Lánamála ríkisins	27
9.8	Aðalmiðlarar með ríkisverðbréf	28
9.9	Fjárfestar	28

1 Samantekt

Stefna í lánamálum ríkisins árin 2015-2018 endurspeglar áform stjórnvalda um framkvæmd lánsfjármögnunar á tímabilinu. Meginmarkmið stefnunnar er að tryggja að lánsfjárförf og fjárhagslegum skuldbindingum ríkissjóðs sé mætt með lágmarkskostnaði að teknu tilliti til varfærinnar áhættustefnu. Þá skal stuðla að frekari uppbyggingu á skilvirkum frum- og eftirmarkaði með innlend ríkisverðbréf.

Uppbygging markflokka ríkisbréfa miðar að því að hver flokkur verði nægilega stór til að tryggja virka verðmyndun á eftirmarkaði. Árlega verður tryggt að virk verðmyndun verði með 2, 5 og 10 ára markflokka ríkisbréfa. Til að draga úr endurfjármögnunaráhættu er stefnt að því að endurgreiðsluferill ríkisverðbréfa verði sem jafnastur. Þá er stefnt að því að meðallánstími verði að lágmarki 5 ár.

Lán ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum eru tekin til að styrkja gjaldeyrisforða Seðlabankans. Stefnt er að reglulegri útgáfu markaðsskuldabréfa ríkissjóðs á alþjóðlegum mörkuðum og höfða skal til fjölbreytts hóps fjárfesta.

Heildarskuldir ríkissjóðs í árslok 2014 námu um 75% af vergri landsframleiðslu (VLF). Stefnt er að því að lækka heildarskuldir á tímabilinu þannig að þær verði undir 60% af VLF í árslok 2018. Hreinar kuldir námu um 40% af VLF í árslok 2014. Stefnt er að því að lækka þær í 25% af VLF fyrir árslok 2018.

Í stefnunni er lýst markmiðum við lánastýringu, viðmiðum við stýringu lánamála, núverandi samsetningu lána ríkissjóðs, helstu áhættuþáttum við lánastýringu og áhættuskuldbindingum ríkissjóðs. Þá er lýst skipulagi við framkvæmd lánamála og hvernig upplýsingagjöf til markaðsaðila og fjárfesta er háttað. Fjármála- og efnahagsráðuneytið ber ábyrgð á lánaumsýslu ríkisins, mótar stefnu í lánamálum og tekur ákvarðanir um verðbréfaútgáfu. Lánamál ríkisins, sérstök deild innan Seðlabanka Íslands, sér um framkvæmd stefnunnar í samræmi við samning milli þessara aðila.

Stefna í lánamálum ríkisins er uppfærð og endurskoðuð árlega.

2 Markmið við lánastýringu

Helstu markmið við stýringu á lánum ríkissjóðs eru:

1. Að tryggja að lánsfjárförf og fjárhagslegum skuldbindingum ríkissjóðs sé mætt með lágmarkskostnaði til lengri tíma litið að teknu tilliti til varfærinnar áhættustefnu.
2. Að tryggja að endurgreiðsluferill lána sé í samræmi við greiðslugetu ríkisins til lengri tíma litið og lágmarki endurfjármögnunaráhættu.
3. Að viðhalda og stuðla að frekari uppbyggingu á skilvirkum frum- og eftirmarkaði með innlend ríkisverðbréf.
4. Að höfða til breiðs hóps fjárfesta í ríkisverðbréfum og nýta fjölbreytta fjármögnunarmöguleika.

2.1 Stefna í lánamálum

Stefna í lánamálum ríkisins árin 2015-2018 endurspeglar áform stjórnvalda um framkvæmd lánsfjármögnunar á tímabilinu. Stefnan er uppfærð og endurskoðuð árlega.

Leitast er við að marka skýra stefnu í lánamálum og setja fram mælanleg markmið. Stefnan skapar umgjörð fyrir aðgerðir í skuldastýringu sem miða að því að lágmarka vaxtakostnað ríkissjóðs að teknu tilliti til varfærinnar áhættustefnu.

3 Viðmið við lánastýringu

Í þessum kafla er lýst viðmiðum fyrir stýringu á lánasafni ríkissjóðs næstu misserin.

Til að mæta eftirspurn eftir nýjum útgáfum ríkisverðbréfa og til að auka seljanleika markflokka, verður leitast við að skipta út ómarkaðshæfum ríkisverðbréfum fyrir markflokka eftir því sem aðstæður leyfa. Forsenda fyrir slíkum skiptum er að þau samræmist markmiði um að lágmarka vaxtakostnað ríkissjóðs til lengri tíma lítið að teknu tilliti til varfærinnar áhættustefnu.

3.1 Samsetning lánasafns

Í eftirfarandi umfjöllun um samsetningu lánasafns eru undanskilin lán til styrkingar gjaldeyrisforða. Sérstök stefna gildir um stýringu gjaldeyrisforðalána. Um þau verður fjallað í kafla 5 um erlenda skuldabréfaútgáfu.

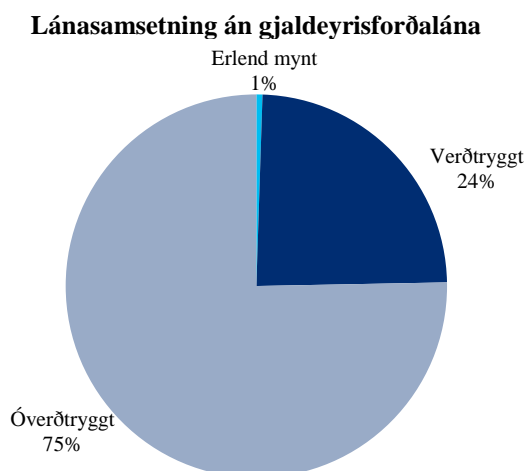
Samsetning lánasafnsins miðast við að draga úr heildaráhættu og stuðla að virkum markaði sem höfðar til breiðs hóps fjárfesta og myndar grunn að verðlagningu annarra fjármálaafurða.

Ríkissjóður leggur mesta áherslu á útgáfu óverðtryggðra ríkisbréfa til að mynda grunn að virkum skuldabréfamarkaði. Verðtryggð útgáfa ríkisbréfa er óregluleg og ræðst af lánsfjárförf og aðstæðum á hverjum tíma. Ný lán ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum eru tekin til að styrkja gjaldeyrisforða Seðlabanka Íslands. Það er stefna að taka ekki erlend lán til að fjármagna rekstur ríkissjóðs.

Viðmiðunarreglur fyrir samsetningu lánasafns ríkissjóðs eru eftirfarandi:

Óverðtryggð lán	70-90%
Verðtryggð lán	15-30%
Erlend lán	0-10%

Mynd 1 sýnir samsetningu lánasafnsins árslok 2014 að frátöldum lánnum til styrkingar gjaldeyrisforðans. Vægi óverðtryggðra lána var í árslok 2014 75%, vægi verðtryggðra lána var 24% og vægi lána í erlendri mynt er 1%.



Mynd 1

3.2 Viðmið við lántöku

Fjármála- og efnahagsráðuneytið hefur, á grundvelli laga um lánasýslu ríkisins, sett fram viðmið sem fara ber eftir við lánaumsýslu. Meginviðmið fyrir lánasafnið eru:

1. *Endurgreiðsluferill:*
Miðað er við að endurgreiðsluferill verðbréfaútgáfu ríkissjóðs verði eins jafn og kostur er, til lengri tíma litið, þar sem endanleg stærð einstakra útgáfuflokka verður áþekk.
2. *Markflokkar:*
Uppbyggingu markflokka verður hagað þannig að hver flokkur verði nægilega stór til að tryggja virka verðmyndun á eftirmarkaði. Fjöldi flokka og stærð þeirra skal taka mið af skuldum ríkissjóðs. Markmiðið er að endanleg stærð hvers útgáfuflokks verði á bilinu 40-100 ma.kr., þó með þeirri undantekningu að þegar flokkur verður eingöngu gefinn út til 2 ára verði endanleg stærð að lágmarki 15 ma.kr.
3. *Hlutfall endurfjármögnunar:*
Hlutfall lána ríkissjóðs sem gjaldfalla á hverju almanaksári, skal að hámarki nema 15% af vergri landsframleiðslu.
4. *Lánstími:*
Meðallánstími lánasafnsins skal að lágmarki vera 5 ár.
5. *Innstæður:*
Innlendar innstæður ríkissjóðs í Seðlabanka Íslands nemi um 60 – 70 ma.kr. að jafnaði.

3.3 Mælanleg markmið

Skýr og mælanleg markmið við stýringu lánamála sýna sjálfbærni skulda ríkissjóðs. Markmiðin eru byggð á efnahagsáætlun stjórnvalda og ástandi þjóðarbúskaparins. Í samræmi við áætlun fyrir árin 2015-2018 er stefnt að því að:

1. Heildarskuldir ríkissjóðs sem hlutfall af VLF verði innan við 60% árið 2018. Til lengri tíma er stefnt að því að skuldir verði ekki hærrí en 45% af VLF.
2. Endurgreiðslur innlendra ríkisbréfa verði lægri en 10% af vergri landsframleiðslu á ári hverju.

Þessi markmið eru háð endurskoðun forsendna um efnahagsmál og ríkisfjármál. Forsendur verða uppfærðar eftir því sem þurfa þykir.

4 Innlend skuldabréfaútgáfa

Lánsfjárförf ríkissjóðs verður annars vegar mætt með útgáfu ríkisverðbréfa á innlendum markaði og hins vegar með því að ganga á innstæður ríkissjóðs í Seðlabanka Íslands. Í þessum kafla verður fjallað um lánsfjárförf næstu ára og innstæður ríkissjóðs. Einnig verður fjallað um fyrirkomulag við útgáfu ríkisverðbréfa, þar á meðal stefnu varðandi endurgreiðsluferil og meðallánstíma ásamt uppbyggingu markflokka.

4.1 Lánsfjárförf

Áætluð lánsfjárförf ríkissjóðs byggist á forsendum fjárlaga 2015 fyrir árið í ár og forsendum sem fjármála- og efnahagsráðuneytið hefur lagt fram í ríkisfjármálaáætlun fyrir 2016-2019.

Lánsfjárförfnuður segir til um hvort rekstur ársins skili fjármunum til að greiða niður eða auka skuldir. Lánsfjárförfnuður er ýmist jákvæður eða neikvæður. Jákvæður lánsfjárförfnuður sýnir greiðsluafgang af rekstri og fjármunahreyfingar ríkissjóðs sem nýta má til að greiða niður skuldir. Neikvæður lánsfjárförfnuður sýnir greiðsluhalla á rekstri og fjármunahreyfingar ríkissjóðs sem fjármagna þarf með lántöku eða með því að ganga á handbært fé.

Tafla 1 sýnir hreinan lánsfjárförfnuð samkvæmt áætlaðri afkomu ríkissjóðs fyrir árin 2015-2018. Samkvæmt áætlun verður lánsfjárförfnuður jákvæður næstu árin.

Lánsfjárförfnuður (m.kr.)			
2015	2016	2017	2018
26.818	27.718	25.594	12.700

Tafla 1

4.2 Innstæður

Innstæður ríkissjóðs í íslenskum krónum í Seðlabanka Íslands námu um 143 ma.kr. í árslok 2014. Lagt er upp með þau viðmið að innlendar innstæður ríkissjóðs í Seðlabanka Íslands nemi um 60 – 70 ma.kr. að jafnaði. Innstæðan í árslok 2014 var nokkuð yfir viðmiðum og skýrist af aðgerðum ríkisstjórnar um höfuðstólslækkun verðtryggðra fasteignaveðlána. Fyrir áramót voru greiddir 1,5 ma.kr. en nú á fyrsta ársfjórðungi hafa alls verið greiddir um 51 ma.kr. vegna höfuðstólslækkunar verðtryggðra fasteignaveðlána.

Auk innlendra innstæðna námu erlendar innstæður um 350 ma.kr. um áramót. Þær eru hluti af gjaldeyrisvaraförða Seðlabanka Íslands. Stærð gjaldeyrisforðans hefur verið talin nauðsynleg í ljósi þeirrar áhættu sem aflétting gjaldeyrisforðans gæti haft í för með sér. Verði stigin árangursrík skref í átt að afnámi forðans á næstu misserum skapast tækifæri til að minnka gjaldeyrisforða Seðlabankans.

4.3 Fyrirkomulag útgáfu ríkisverðbréfa

Í þessum hluta er fjallað um fyrirkomulag og tilhögun útgáfu ríkisverðbréfa.

4.3.1 Uppbygging markflokka

Uppbyggingu markflokka verður hagað þannig að hver flokkur verði nægilega stór til þess að tryggja virka verðmyndun á eftirmarkaði. Fjöldi flokka og stærð þeirra skal taka mið af skuldum ríkissjóðs. Á hverju ári verður tryggt virk verðmyndun á 2, 5 og 10 ára markflokkum.

Skilgreining á 10 ára flokki er að þegar hann verður fyrst boðinn út verður hann með gjalddaga eftir u.þ.b. 11 ár. Selt verður í flokknum þangað til 9 ár eru til gjalddaga en þá stöðvast útgáfa flokksins tímabundið. Hún hefst að nýju þegar u.þ.b. 6 ár verða til gjalddaga og verður selt í flokknum uns 4 ár eru til gjalddaga (5 ára flokkur). Síðan verður hann opnaður fyrir útgáfu á ný þegar 2 ár eru eftir af lánsstímanum (2 ára flokkur). Tryggt verður að virk verðmyndun verði með flokka sem falla undir 2, 5 og 10 ára markflokka á ári hverju, en útgáfa ársins í hverjum flokki ræðst af lánsfjárförf hverju sinni sem og stærð viðkomandi verðbréfaflokks. Útgáfa á verðtryggðum og óverðtryggðum ríkisbréfum með aðrar tímalengdir heldur en 2, 5 og 10 ár verður óregluleg og tekur mið af lánsfjárförf ríkissjóðs og aðstæðum á hverjum tíma.

Markmiðið er að endanleg stærð hvers útgáfuflokks verði á bilinu 40-100 ma.kr., þó með þeirri undantekningu að þegar flokkur verður eingöngu gefinn út til 2 ára verði endanleg stærð að lágmarki 15 ma.kr. Reynt verður að hraða uppbyggingu flokkanna uns þeir ná nægilegri stærð til þess að virk verðmyndun náist á eftirmarkaði. Stærð skuldabréfaflokka ræðst einnig af fjármagnspörf ríkissjóðs á hverjum tíma.

Ríkisvixlar verða gefnir út til 6 mánaða í flokkum sem hægt verður að stækka þegar 3 mánuðir eru til gjalddaga. Þannig verður mögulegt að selja í hverjum mánuði 3 og 6 mánaða ríkisvixla. Mánaðarleg útgáfa ríkisvixla getur verið breytileg og fer eftir eftirspurn fjárfesta og fjárförf ríkissjóðs á hverjum tíma.

Tafla 2 sýnir markflokka sem áætlað er að gefa út.

Flokkur	Gjalddagi	Útgáfuupphæð
Ríkisvixlar	3 og 6 mánuðir	5-30 ma.kr.
Óverðtryggð ríkisbréf	2 ár	40-100 ma.kr. ef áður gefinn út til lengri tíma, annars 15-100 ma.kr. ef aðeins gefinn út til 2 ára
Óverðtryggð ríkisbréf	5 ár	40-100 ma.kr.
Óverðtryggð ríkisbréf	10 ár	40-100 ma.kr.
Óverðtryggð ríkisbréf	Aðrar tímalengdir	40-100 ma.kr.
Verðtryggð ríkisbréf	Aðrar tímalengdir	40-100 ma.kr.

Tafla 2

4.3.2 Útgáfuáætlun ríkisverðbréfa frá og með 2015

Áætluð útgáfa ársins 2015 er 55 ma.kr. eins og kemur fram í ársáætlun Lánamála ríkisins sem birt var í lok síðasta árs. Dæmi um útgáfuáætlun ríkisbréfa á næstu árum er sýnt í töflu 3. Rétt er að hafa í huga að áætlunin getur tekið breytingum og er aðeins sett fram til útskýringar á uppbyggingu markflokka. Í töflunni eru ríkisverðbréf sem þegar hafa verið gefin út tilgreind með auðkenni viðkomandi flokka. Auðkennið RB 15 0408 þýðir að bréfið er óverðtryggt með

gjaldþaga 8. apríl 2015. Óútgafnir flokkar eru skilgreindir með áþekkingu hætti, fyrri talan sýnir árið sem ríkisbréfið fellur í gjaldþaga og seinni talan hvort bréfið tilheyrir 2, 5 eða 10 ára markflokki. Lítuðu reitirnir sýna hvenær flokkarnir eru opnir. Útgáfa í flokkum með aðra gjaldþaga verður óregluleg og ræðst af fjárförf ríkissjóðs og eftirspurn frá fjárfestum.

Á árinu 2015 verður tryggt að virk verðmyndun verði með flokkana RIKB 17 (2 ára), RIKB 20 (5 ára) og RIKB 25 0612 (10 ára). Útgáfa í þessum flokkum ræðst af heildarstærð þeirra og lánsfjárförf ríkissjóðs. Útgáfa annarra flokka ræðst síðan af útgáfu þessara þriggja flokka og lánsfjárfarar ríkissjóðs.

Dæmi um útgáfuáætlun

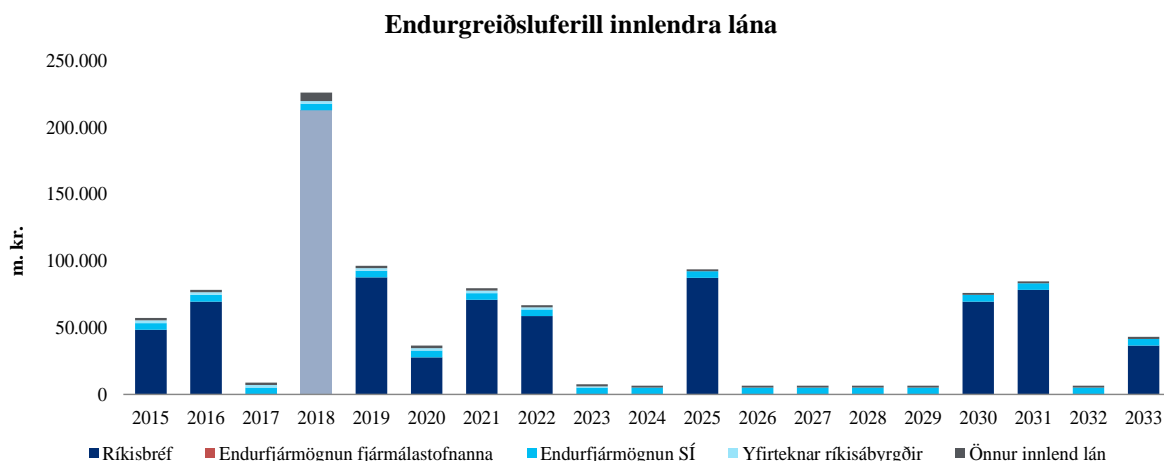
Ár	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	RB	RB	RB	RB	RB	RB	RB	RB	RB
0	15 0408	16 1013	17-2 ár	18-2 ár	19 0226	20 0205	21-2 ár	22 1026	23-2 ár
1	16 1013	17-2 ár	18-2 ár	19 0226	20 0205	21-2 ár	22 1026	23-2 ár	24-2 ár
2	17-2 ár	18-2 ár	19 0226	20 0205	21-2 ár	22 1026	23-2 ár	24-2 ár	25 0612
3		19 0226	20 0205		22 1026			25 0612	
4	19 0226	20 0205		22 1026			25 0612		
5	20 0205		22 1026			25 0612			28-5 ár
6		22 1026			25 0612			28-5 ár	
7	22 1026			25 0612			28-10 ár		
8			25 0612			28-10 ár			31 0124
9		25 0612			28-10 ár			31 0124	
10	25 0612			28-10 ár			31 0124		
11			28-10 ár			31 0124			34 - 10 ár

Ríkisbréf 2 ár
 Ríkisbréf 5 ár
 Ríkisbréf 10 ár

Tafla 3

4.3.3 Endurgreiðsluferill

Eitt af markmiðum við lánastýringu ríkisins er að stuðla að sem jöfnustum endurgreiðsluferli ríkisverðbréfa. Til að draga úr endurfjármögnunaráhættu er stefnt að því að stærð hvers flokks verði ekki meiri en 100 m.kr. á gjaldþaga. Mynd 2 sýnir endurgreiðsluferil innlendra lána ríkissjóðs í árslok 2014, að undanskildum ríkisvixlum.



Mynd 2

Árið 2008 gaf ríkissjóður út verðtryggt skuldabréf til fimm ára til að endurfjármagna töp sem Seðlabanki Íslands varð fyrir eftir fall viðskiptabankanna. Bréfið var á gjaldþaga 1. janúar 2015. Á vegum fjármála- og efnahagsráðuneytisins og Seðlabankans hefur undanfarin misseri verið unnið að endurskoðun á fjárhagslegum samskiptum ríkissjóðs og bankans. Í samræmi við

heimild 4. gr. laga nr. 122/2014, um breytingu á lögum nr. 36/2001 um Seðlabanka Íslands, var stofnfé Seðlabankans lækkað um 26 ma.kr. miðað við stöðuna þann 30. desember 2014 og var stofnfjárlækkuninni ráðstafað til lækkunar á höfuðstóli skuldabréfsins sem varð við það 145 ma.kr. Jafnframt var skilmálum bréfsins breytt í árslok þannig að það verður afborgunarbréf til 29 ára, vextir eru óverðtryggðir og miðast við innlánsvexti Seðlabanka Íslands.

Stærsti einstaki gjalddagi ríkissjóðs er á árinu 2018 þegar RIKH 18 1009, að fjárhæð 213 ma.kr. fellur á gjalddaga. Flokkurinn var sérstaklega gefinn út til fjármögnunar á stofnfé fjármálastofnana og standa eignir þar á móti í formi hlutafjár og víkjandi lána. Í ríkisfjármálaáætlun 2016-2019 er gert ráð fyrir að selja um 30% hlut í Landsbankanum á árunum 2015 og 2016, eða aðrar sambærilegar ráðstafanir, og nota andvirðið til að greiða niður þennan skuldabréfaflokk.

Á næstu árum gætu verið gerðar ráðstafanir til að draga úr áhættu vegna endurfjármögnunar lána með stórum gjalddögum, m.a. með því að nota uppkaup og skiptiútboð, þ.á.m. á RIKH 18.

4.3.4 Meðallánstími

Stefnt er að því að meðallánstími ríkisverðbréfa haldist að lágmarki 5 ár. Undanfarin ár hefur markvisst verið unnið að því að lengja meðallánstíma útistandandi lána. Meðallánstíma lánasafnsins er stýrt með útgáfu ríkisverðbréfa með mismunandi gjalddögum. Ef markaðsaðstæður innanlands leyfa er einnig mögulegt að nota vaxtaskiptasamninga, uppkaup og skiptiútboð til að tryggja að meðallánstíminn haldist yfir skilgreindum mörkum. Meðallánstími í árslok 2014 var 7,3 ár.

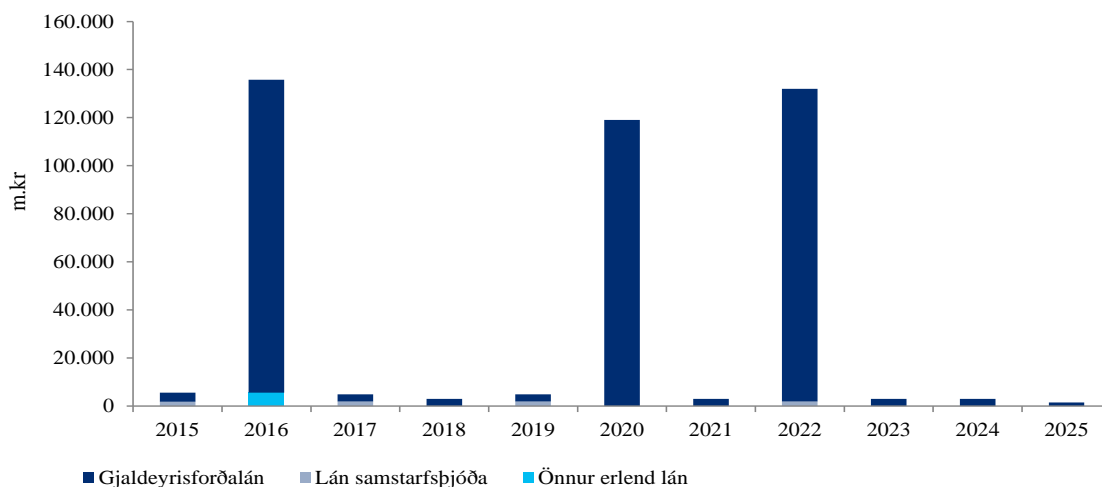
5 Erlend skuldabréfaútgáfa

Lán ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum eru tekin til að styrkja gjaldeyrisforða Seðlabanka Íslands, en ekki til að fjármagna rekstur ríkissjóðs. Þó er veitt svigrúm í lánasamsetningu ríkissjóðs til þess að taka lán í erlendum gjaldmiðlum en hlutfall slíkra lána verður þó lágt til að auðvelda stýringu á lánasafninu með tilliti til gjaldmiðlaáhættu.

Stefna varðandi lánsfjármögnun í erlendum gjaldmiðlum miðast við að viðhalda reglubundnum aðgangi að alþjóðlegum fjármagnsmörkuðum og stuðla að aðgengi að fjölbreyttum hópi fjárfesta. Í því skyni er stefnt að reglubundinni útgáfu markaðsskuldabréfa ríkissjóðs á erlendum mörkuðum. Megintilgangur þessara áforma er að endurfjármagna útistandandi markaðsskuldabréf og lán sem tengjast efnahagsáætlun stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (AGS). Reglubundinni útgáfu skuldabréfa á alþjóðlegum mörkuðum er enn fremur ætlað að auka vitund fjárfesta um ríkissjóð Íslands sem útgefanda.

Seðlabanki Íslands leitast við að haga gjaldmiðlasamsetningu gjaldeyrisforðans þannig að virði gengisbundinna eigna bankans, að frádregnum gengisbundnum skuldum, sveiflist sem minnst. Gjaldmiðlasamsetning forðans tekur því mið af gjaldmiðlasamsetningu erlendra lána sem ríkissjóður veitir Seðlabanka Íslands til styrkingar á gjaldeyrisforðanum. Almennt er um að ræða eigna- og skuldastýringu þar sem lítið er á samanlagða efnahagsreikninga ríkissjóðs og Seðlabanka Íslands.

Endurgreiðsluferill erlendra lána

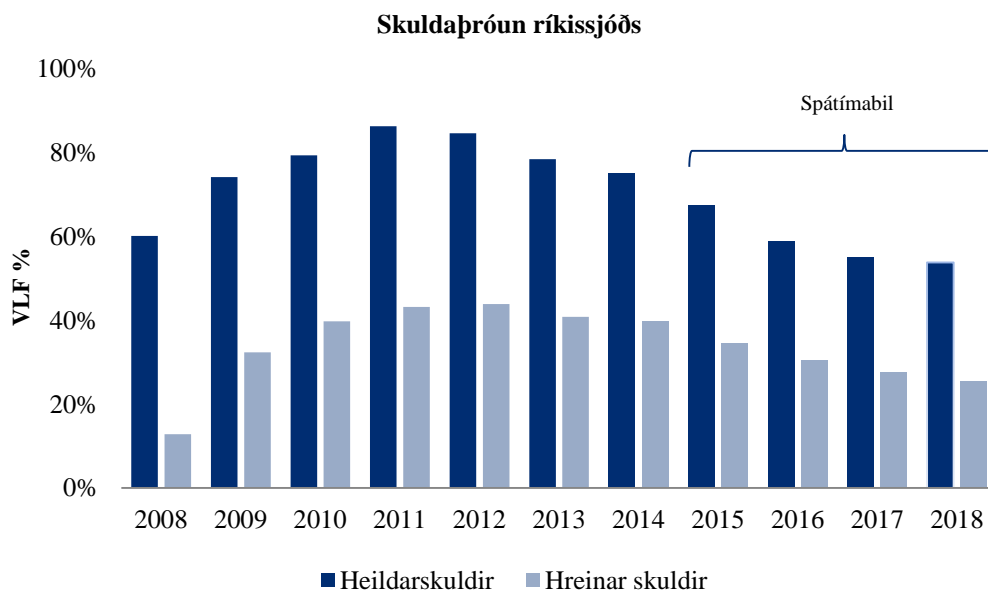


Mynd 3

Mynd 3 sýnir endurgreiðsluferil skuldbindinga ríkissjóðs í erlendum gjaldmiðlum í lok árs 2014. Stærstu gjalddagar á komandi árum eru á árunum 2016, 2020 og 2022. Þetta eru markaðsskuldabréfaútgáfur ríkissjóðs, annars vegar í Bandaríkjadöllum frá 2011 og 2012 og hins vegar í evrum frá árinu 2014. Andvirði evru skuldabréfaútgáfunnar í júlí 2014 var notað til þess að forgreiða lán frá Norðurlöndunum sem tekin voru í tengslum við efnahagsáætlun stjórnvalda og Alþjóðagjaldeyrissjóðsins. Lánin voru á gjalddaga á árunum 2019 til 2021. Lán Noregs til Seðlabanka Íslands var endurfjármagnað samhliða af ríkissjóði. Af lánum sem tekin voru vegna efnahagsáætlunarinnar stendur eftir lán frá Póllandi til ríkissjóðs og hluti af láni Alþjóðagjaldeyrissjóðsins til Seðlabanka Íslands en bankinn forgreiddi stærstan hluta af 2015 gjalddaganum í lok árs 2014.

6 Skuldastaða ríkissjóðs

Í þessum kafla er lýst skuldastöðu ríkissjóðs og samsetningu lánasafnsins. Jafnframt er gerð grein fyrir þeim lánnum sem Seðlabanki Íslands hefur tekið til styrkingar gjaldeyrisforða. Einnig er farið yfir endurgreiðsluferil lánanna ásamt upplýsingum um eigendur ríkisverðbréfa. Mynd 4 sýnir þróun ríkisskulda og skuldahlutfalls án lífeyrisskuldbindinga sem hlutfall af VLF á árunum 2008-2014 og þá þróun sem vænst er fram til ársins 2018.



Mynd 4

6.1 Skuldir ríkissjóðs

Skuldir ríkissjóðs námu 1.495 ma.kr. í árslok 2014. Skuldastaðan í lok árs 2014 jafngildir um 75% af VLF. Stefnt er að því að lækka skuldirnar í áföngum niður undir 60% af VLF í árslok 2018. Til lengri tíma er stefnt að því að skuldahlutfall fari ekki yfir 45% af VLF. Tafla 4 sýnir sundurliðun skulda ríkissjóðs í árslok 2014.

Hreinar skuldir námu um 40% af VLF í árslok 2014. Stefnt er að því að lækka þær í 25% af VLF fyrir árslok 2018. Hreinar skuldir eru heildarskuldir að frádregnum vaxtaberandi eignum, kröfum og handbæru fé. Handbært fé og útistandandi kröfur námu 706 ma.kr. í árslok 2014.

Skuldir ríkissjóðs í lok desember 2014

		<i>Fjárhæðir í m. kr.</i>
Innlent		
<i>Markaðsskuldabréf</i>		
Ríkisvixlar		25.100
Verðtryggð ríkisbréf		205.600
Óverðtryggð ríkisbréf		435.200
Endurfjármögnun fjármálastofnanna		212.900
 <i>Ómarkaðshæfar skuldir</i>		
Endurfjármögnun SÍ		145.000
Aðrar innlendar skuldir		57.000
	Samtals	1.080.800
 Erlend lán		
<i>Gjaldeyrisforðalán</i>		
Gjaldeyrisforðalán		408.600
Önnur erlend lán		5.600
	Samtals	414.200
		Samtals 1.495.000

Tafla 4

6.1.1 Innlend lán

Til markaðsverðbréfa teljast ríkisvixlar, verðtryggð og óverðtryggð ríkisbréf, og sérstakur markflokkur skuldabréfa sem gefinn var út til þess að fjármagna eiginfjárframlög og víkjandi lán til fjármálastofnana. Gjaldþagi flokksins er árið 2018 og nam útistandandi fjárhæð hans í árslok 2014 um 213 ma.kr. Þessi flokkur var gefinn út með breytilegum vöxtum til þess að draga úr vaxtaáhættu tengdri skuldbindingum bankanna. Í árslok 2014 námu útistandandi markaðsverðbréf 879 ma.kr.

Til ómarkaðshæfra skulda ríkissjóðs telst verðtryggt skuldabréf sem gefið var út til fimm ára til að endurfjármagna Seðlabanka Íslands eftir hrun viðskiptabankanna árið 2008 og stóð það í 145 ma.kr. í árslok 2014. Til viðbótar þessum lánnum eru aðrar ómarkaðshæfar skuldir að stærstum hluta vegna kaupa ríkissjóðs á hlutum Reykjavíkur og Akureyrar í Landsvirkjun. Skuldabréfaútgáfa ríkissjóðs í tengslum við kaup á Landsvirkjun er verðtryggt jafngreiðslulán með lokagjaldþaga árið 2034. Í árslok 2014 námu útistandandi ómarkaðshæfar skuldir 202 ma.kr.

6.1.2 Erlend lán

Lán sem samið var um í tengslum við efnahagsáætlun stjórnvalda, sem naut stuðnings Alþjóðagjaldeyrissjóðsins (AGS), voru notuð til að styrkja gjaldeyrisforða Seðlabankans. Ríkissjóði var veitt lánaþyrirgreiðsla frá Danmörku, Færeyjum, Finnlandi, Póllandi og Svíþjóð en Seðlabankinn fékk lánaþyrirgreiðslu frá AGS og Noregi.

Heildarfjárhæð lánsloforða ríkissjóðs nam 1.480 m.evra¹. Lánafyrirgreiðsla AGS til Seðlabanka Íslands var 1.400 m.SDR og lánafyrirgreiðsla Noregs var 480 m.evra.

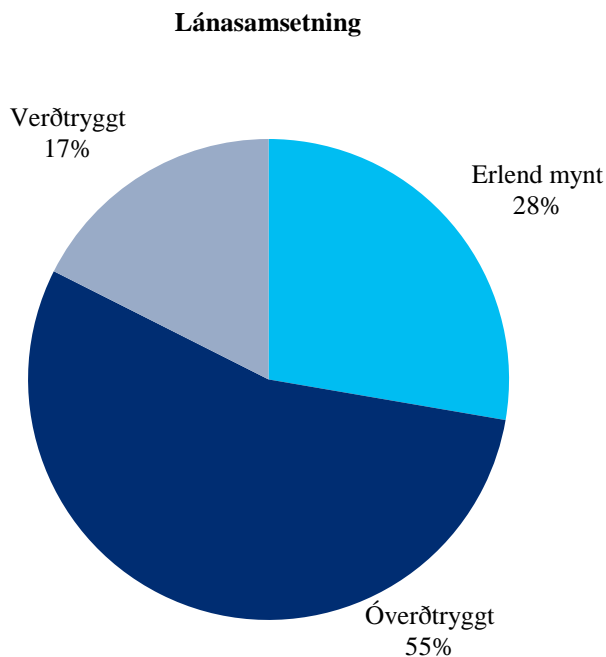
Á árinu 2014 gaf ríkissjóður út skuldabréf á erlendum mörkuðum að fjárhæð 750 milljónir evra. Andvirðið var notað til að forgreiða eftirstöðvar lána frá Norðurlöndunum, en þegar hafði um 60% af höfuðstólnum verið greiddur árið 2012. Við uppgreiðslu lánanna tók ríkissjóður á sig endurfjármögnun þess hluta sem lánaður var til Seðlabankans frá Noregi og jukust skuldir ríkissjóðs því um rúma 30 ma.kr. vegna þessa. Í lok árs 2014 forgreiddi Seðlabankinn stærstan hluta af eftirstöðvum lána AGS en eftir standa um 44 ma.kr. sem eru á gjalddaga síðla árs 2015 og á árinu 2016. Af lánum ríkissjóðs sem tekin voru í tengslum við efnahagsáætlunina stendur eftir lán Póllands að fjárhæð 7,3 ma.kr.

Til viðbótar ofangreindum lánum ríkissjóðs sem tekin voru til styrkingar gjaldeyrisforða Seðlabankans eru tvær skuldabréfaútgáfur frá 2011 og 2012, hvor að fjárhæð 1 milljarður Bandaríkjadala. Útgáfan frá 2011 er á gjalddaga á árinu 2016 og sú síðari á árinu 2022. Í árslok 2014 nam staða þessara lána samtals um 253 ma.kr.

Önnur erlend lán ríkissjóðs námu um 45 ma.kr. í árslok 2014.

6.1.3 Samsetning lána ríkissjóðs

Mynd 5 sýnir markaðshæfar og ómarkaðshæfar skuldir ríkissjóðs að meðtöldum lánum til eflingar gjaldeyrisforðans í lok árs 2014. Lánin skiptast í óverðtryggt lán (55%), verðtryggt lán (17%) og lán í erlendum gjaldmiðlum (28%).

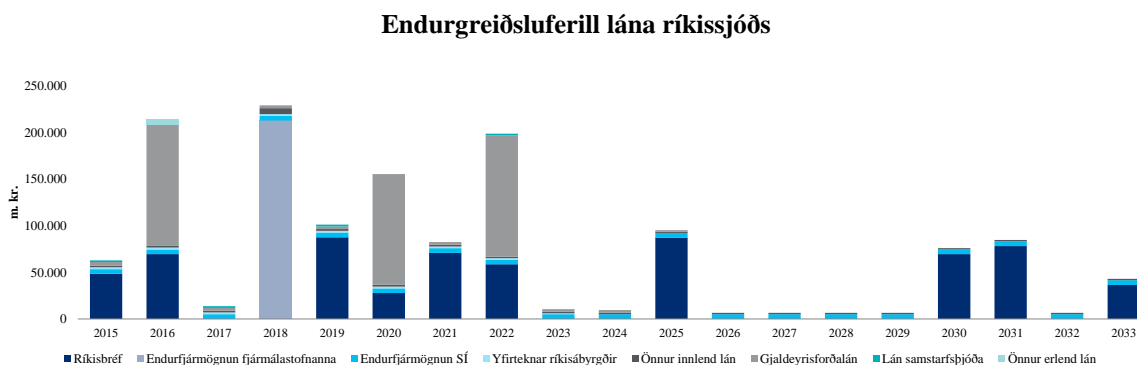


Mynd 5

¹ Miðgengi SÍ 31. desember 2014; EUR/ISK 154,3, USD/ISK 126,9 og SDR/ISK 183,8

6.1.4 Endurgreiðsluferill

Mynd 6 sýnir endurgreiðsluferil lána ríkissjóðs miðað við stöðuna í árslok 2014. Stærstu gjalddagarnir eru árin 2016, 2018, 2020 og 2022.



Mynd 6

Árið 2008 gaf ríkissjóður út verðtryggt skuldabréf til fimm ára til að endurfjármagna Seðlabanka Íslands eftir fall viðskiptabankanna. Bréfið var á gjalddaga 1. janúar 2014 en í árslok 2013 var því framlengt um eitt ár og vaxtaskilmálum þess breytt yfir í óverðtryggða vexti sem taka mið af innlánsvöxtum Seðlabanka Íslands. Í kjölfar laga nr. 122/2014 um breytingu á lögum 36/2001 um Seðlabanka Íslands, sem samþykkt voru á Alþingi í desember s.l., var skilmálum skuldabréfsins breytt í afborgunarbréf til 29 ára. Í ofangreindri mynd er tekið tillit til þessarar breytingar.

Á árinu 2016 er á gjalddaga erlend skuldabréfaútgáfa frá árinu 2011 og á árinu 2022 fellur á gjalddaga erlend skuldabréfaútgáfa frá árinu 2012, hvor að fjárhæð 1 milljarður Bandaríkjadala. Ef tækifæri skapast á markaði kann ríkissjóður að skoða möguleika á því að draga úr endurfjármögnunaráhættu áður en til gjalddaga kemur með skiptiútböðum eða uppkaupum.

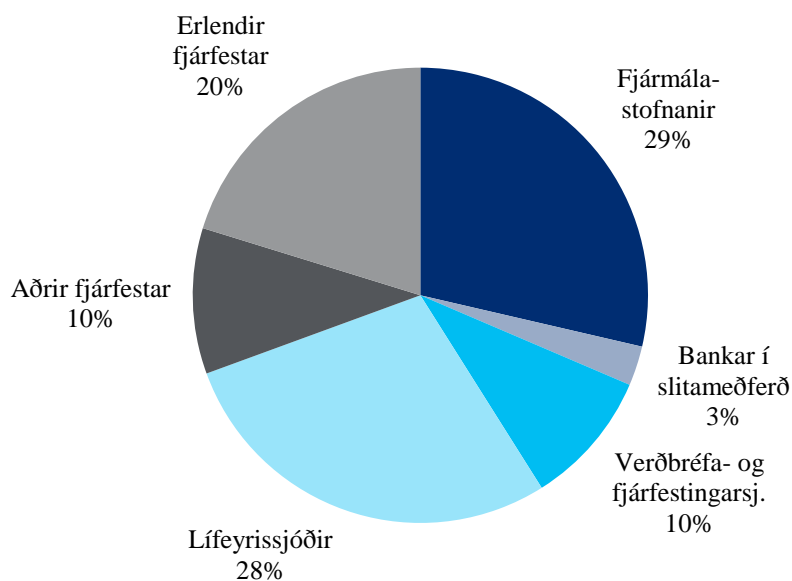
Skuldabréfið sem gefið var út til að fjármagna stofnfé og víkjandi lán nýju bankanna fellur í gjalddaga í október 2018. Nafnverð skuldabréfsins er 213 ma.kr. í árslok 2014. Eignir á móti skuldabréfinu eru hlutafé og stofnfé í fjármálafyrirtækjum og veitt lán til þeirra. Unnið verður að því fram að gjalddaga að minnka stöðu flokksins með uppkaupum og skiptiútböðum. Í ríkisfjármálaáætlun sem lögð var fram samhliða frumvarpi til fjárlaga haustið 2015 er gert ráð fyrir sölu á allt að 30% hlut í Landsbankanum á árunum 2015 og 2016, eða gera sambærilegar ráðstafanir, og að andvirðið verði notað til þess að greiða niður RIKH 18.

6.2 Fjárfestar í innlendum ríkisverðbréfum

Ríkissjóður gefur út ríkisverðbréf með mismunandi gjalddögum. Markmiðið er að höfða til breiðs hóps fjárfesta og lágmarka fjármagnskostnað. Myndir 7 og 8 sýna sundurliðun á eigendum ríkisverðbréfa og ríkisvixla í árslok 2014.²

² Einnig er tekið til verðbréfalána þegar skoðuð er eigendaskipting ríkisverðbréfa.

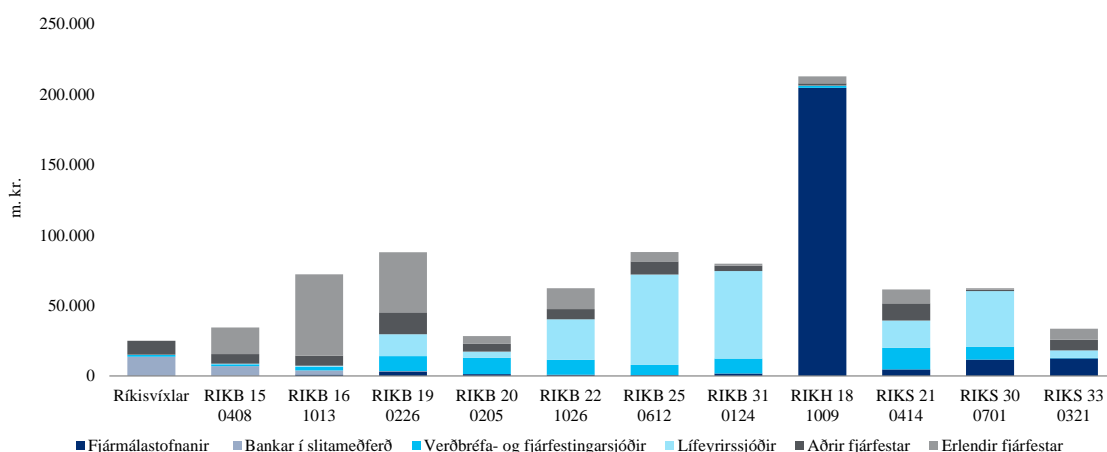
Eigendur ríkisverðbréfa



Mynd 7

Lífeyrissjóðir og fjármálastofnanir eru meðal stærstu fjárfesta í innlendum ríkisverðbréfum. Þeir eiga 29% og 28% af útistandandi bréfum. Stærsta eign fjármálastofnana er RIKH 18 1009, sem eru skuldabréf sem gefin voru út til að endurfjármagna nýju bankana. Erlendir fjárfestar³ eiga um 20% af innlendum ríkisverðbréfum, verðbréfa- og fjárfestingarsjóðir eiga um 10% og aðrir fjárfestar eiga um 10%.

Eigendur ríkisverðbréfa



Mynd 8

³ Í kerfi Verðbréfaskráningar Íslands eru erlendir fjárfestar skilgreindir sem lögaðilar með erlendar kennitölur en tekið skal fram að sumar af þessum erlendu kennitölum kunna að tilheyra erlendum fjárfestingarfélagum í eigu Íslendinga. Bankar í slitameðferð eru ekki meðtaldir.

7 Áhættustýring

Við stýringu á lánasafninu þarf að taka tillit til áhættuþátta sem tengjast markaðssveiflum svo sem sveiflum á vöxtum, gengi og verðbólgu. Einnig er áhætta tengd endurfjármögnun útistandandi lána. Í þessum kafla er fjallað um stýringu þessara mismunandi áhættuþátta.

7.1 Markaðsáhætta

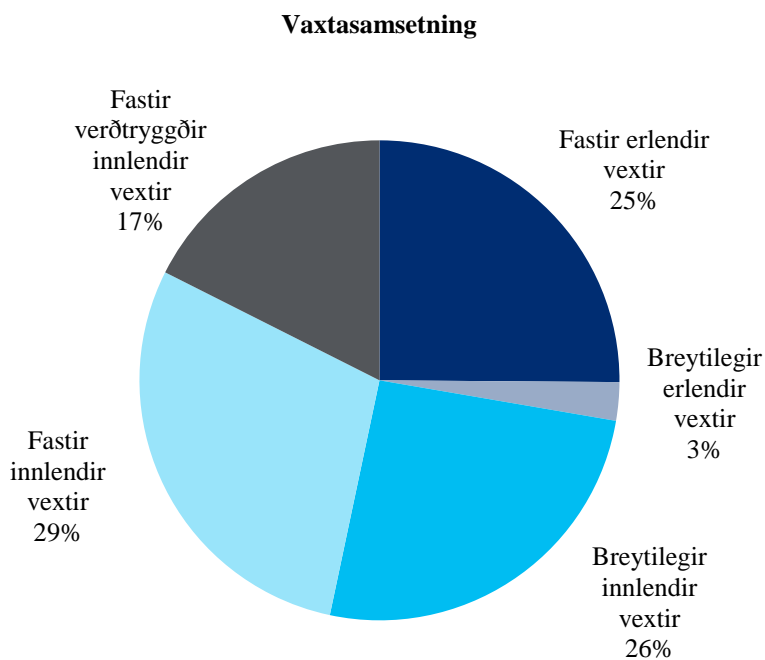
Óstöðugleiki á fjármálamörkuðum, hvort sem hann stafar af sveiflum vaxta, gjaldeyris eða breytinga á verðbólgu, leiðir til sveiflna á markaðsvirði lánasafnsins. Þessir áhættuþættir eru yfirleitt nefndir markaðsáhætta og er fjallað nánar um þá í köflunum hér á eftir.

Með skilvirkri áhættustýringu er leitast við að draga úr áhættu samtímis því að lágmarka vaxtakostnað lánasafnsins. Hægt er að ná þessum markmiðum með virkri stýringu á skuldum ríkissjóðs ásamt því að gera afleiðusamninga með markvissum hætti.

7.1.1 Vaxtaáhætta

Vaxtaáhætta er sú áhætta að fjármögnunarkostnaður ríkissjóðs hækki vegna breytinga á vaxtakjörum. Vaxtaáhættan er háð samsetningu lánasafnsins. Ef um breytilega vexti er að ræða felst áhættan í að vextir hækki og þar með vaxtakostnaður ríkissjóðs.

Mynd 9 sýnir vaxtasamsetningu lánasafnsins m.v. stöðu lána í árslok 2014. Meirihluti útgefna ríkisbréfa, innlendra og erlendra, eða um 71%, ber fasta vexti og greiðsluflæði þeirra er því þekkt út líftímann. Um 29% lánanna bera breytilega vexti þannig að greiðsluflæði þeirra mun breytast með breytingum á grunnvöxtum lánanna. Til að stýra vaxtaáhættu ríkissjóðs og auka t.d. vægi breytilegra vaxta má gera vaxtaskiptasamninga.



Mynd 9

7.1.1.1 Vaxtaskiptasamningar

Markmið í skuldastýringu ríkissjóðs er að lágmarka vaxtakostnað til lengri tíma að teknu tilliti til varfærinnar áhættustefnu. Ein leið í að lágmarka vaxtakostnað gæti verið með notkun vaxtaskiptasamninga. Innlendir markaðsaðilar hafa sýnt því nokkurn áhuga að ríkissjóður taki slíkt frumkvæði enda gæfi það þeim möguleika á að auka fjölbreytni í framboði og bjóða kjör til lengri tíma. Ríkissjóður gerði samning um skiptingu á föstum og breytilegum vöxtum í tengslum við skuldabréfaútgáfu í evrum sumarið 2014 og er það eini útistandandi vaxtaskiptasamningur ríkissjóðs. Ekki hefur verið tekin ákvörðun um notkun vaxtaskiptasamninga á innanlandsmarkaði.

7.1.2 Gjaldeyrissáhætta

Gjaldeyrissáhætta er sú áhætta að skuldastaða ríkissjóðs versni vegna breytinga á gengi íslensku krónunnar gagnvart öðrum gjaldmiðlum. Bein gjaldeyrissáhætta ríkissjóðs er takmörkuð þar sem gjaldeyriseign og skuldabréf í erlendri mynt standa á móti erlendum skuldum ríkissjóðs. Gjaldeyrisforðanum er stýrt með virkum hætti samkvæmt viðmiðum sem sett eru um gjaldmiðlasamsetningu. Seðlabanki Íslands leitast við að halda gjaldeyrissáhættu gjaldeyrisforðans í lágmarki.

7.1.3 Verðbólguáhætta

Verðbólguáhætta er sú áhætta að verðbætur verðtryggðra ríkisbréfa hækki fjármögnunarkostnað ríkissjóðs ef verðbólga eykst. Í árslok 2014 námu verðtryggð lán ríkissjóðs 263 ma.kr. sem er um 18% af lánasafni.

Hægt er að stýra verðbólguáhættu með afleiðum en um þessar mundir er markaður með afleiður takmarkaður á Íslandi. Ríkissjóður getur stýrt verðbólguáhættu með virkari hætti um leið og afleiðumarkaður tekur við sér á ný. Vægi verðtryggðra skulda í heildarlánasafni er markvisst haft lítið því hætta er á aukinni verðbólgu ef krónan veikist við afnám gjaldeyrishafta. Mikilvægt er þó að hafa í huga að ríkissjóður á margar verðtryggðar eignir, svo sem lán sem veitt eru Lánasjóði íslenskra námsmanna, sem dregur nokkuð úr verðbólguáhættu.

7.2 Endurfjármögnunaráhætta

Einn stærsti áhættuþáttur lánasafnsins er endurfjármögnun þess. Til að draga úr endurfjármögnunaráhættunni miðar fjármála- og efnahagsráðuneytið við að endurgreiðsluferill ríkisverðbréfa sé sem jafnastur til lengri tíma lítið.

Stærstu gjalddagar á lánum ríkissjóðs á komandi árum og þar með helstu áhættuþættir í lánasafninu með tilliti til endurfjármögnunar eru:

a) 2016	127 ma.kr.	Lán vegna gjaldeyrisforða (tekið árið 2011)
b) 2018	213 ma.kr.	Lán vegna eiginfjárframlags til fjármálastofnana
c) 2020	116 ma.kr.	Lán vegna endurfjármögnunar Norðurlandalána (tekið árið 2014)
d) 2022	127 ma.kr.	Lán vegna gjaldeyrisforða (tekið árið 2012)

a) Í júní 2011 gaf ríkissjóður út skuldabréf að fjárhæð 1 milljarður Bandaríkjadala til 5 ára. Stefnt er að endurfjármögnun á skuldabréfinu að hálfu fyrir gjalddaga þess 2016 með útgáfu skuldabréfs á erlendum mörkuðum. Afgangurinn verður greiddur af gjaldeyrisforða.

b) Ríkissjóður gaf út skuldabréfaflokk árið 2008 (RIKH 18) til 10 ára til að fjármagna eiginfjárframlag og víkjandi lán til fjármálastofnana. Staðan í árslok 2014 nemur 213 ma.kr. Á móti skuldinni koma hlutabréfaeign og víkjandi lán að jafnvirði 54 ma.kr. en gjalddagi á þeim skuldabréfum er í lok árs 2019.

c) Ríkissjóður gaf út skuldabréf að fjárhæð 750 milljónir evra sumarið 2014 til 6 ára. Andvirðið var notað til að forgreiða eftirstöðvar Norðurlandalána sem tekin voru í tengslum við efnahagsáætlun stjórnvalda.

d) Í maí 2012 gaf ríkissjóður út skuldabréf að fjárhæð 1 milljarður Bandaríkjadala til 10 ára. Bréfið er á gjalddaga í maí 2022.

Einn af óvissuþáttum í tengslum við endurfjármögnun lánasafnsins er hvort erlendir aðilar kjósi að halda áfram að fjárfesta í ríkisverðbréfum þegar gjaldeyrishöftin verða afnumin. Það verður hlutverk stjórnvalda að lágmarka áhrif afnáms gjaldeyrishafta á fjármögnun ríkissjóðs.

7.3 Áhættuskuldbindingar

Áhættuskuldbindingar eru þær fjárhagslegu skuldbindingar sem geta fallið á ríkissjóð, t.d. vegna ríkisábyrgða eða stjórnvaldsákvæðana sem fela í sér aðkomu að fjármögnun sveitarfélaga eða fyrirtækja sem gegna lykilhlutverki í samfélaginu. Fjallað er um umfang áhættunnar í greinum 7.3.1 - 7.3.3.

7.3.1 Ríkisábyrgðir

Helsta óbeina skuldbinding ríkissjóðs felst í ríkisábyrgðum. Með ríkisábyrgðir skal farið samkvæmt lögum nr. 121/1997. Ríkissjóði er óheimilt að takast á hendur ríkisábyrgð nema að heimild sé til þess í lögum.

Ríkisábyrgðasjóður fer með málefni tengd ríkisábyrgðum. Sjóðurinn aflar upplýsinga um stöðu þeirra fyrirtækja sem ábyrgðar njóta og metur áhættu af veitingu ríkisábyrgða. Seðlabanki Íslands hefur umsjón með ríkisábyrgðum samkvæmt samningi við fjármála- og efnahagsráðuneytið. Ríkisábyrgðasjóður gerir fjármála- og efnahagsráðuneytinu viðvart ef líkur eru á að ábyrgð falli á ríkissjóð. Tafla 5 sýnir stöðu ríkisábyrgða í lok desember 2014⁴.

Ríkisábyrgðir

Staða 31.12.2014	Fjárhæð í m. kr.	Hlut- fall
Íbúðalánasjóður	881.045	73%
Landsvirkjun	302.586	25%
Aðrar stofnanir	28.954	2%
Samtals	1.212.585	

Tafla 5

⁴ Markaðsupplýsingar í janúar 2015. (<http://www.lanamal.is/frettir/markadsupplýsingar>)

7.3.1.1 Íbúðalánasjóður

Í samræmi við lög um húsnæðismál nr. 44/1998 hefur Íbúðalánasjóður það hlutverk að veita lán til húsnæðiskaupa á Íslandi. Stofnunin er undir eftirliti Fjármálaeftirlitsins.

Rekstrarniðurstaða ársins 2014 var jákvæð sem nemur 3,2 milljarði króna samanborið við 4,4 milljarða króna tap árið á undan. Eigið fé Íbúðalánasjóðs í árslok var 18,1 milljarðar og eiginfjárlutfall sjóðsins sem reiknað er samkvæmt ákvæðum í reglugerð nr. 544/2004 um Íbúðalánasjóð er 4,5% samanborðið við 3,4% árið á undan.

Áhættuþættir Íbúðalánasjóðs eru útlánaáhætta, lausafjáraáhætta, vaxta- og verðbólguáhætta, uppgreiðsluáhætta, endurfjármögnunaráhætta og rekstraráhætta. Þar af er uppgreiðslu- og útlánaáhættan langveigamesti áhættuþátturinn sem endurspeglast í því að taprekstur Íbúðalánasjóðs síðastliðin ár stafar að megninu til af virðisrýrnun útlána og auknum uppgreiðslum hjá sjóðnum.

Vaxtaáhætta er einnig mikilvægur áhættuþáttur þar sem hreinar vaxtatekjur eru stór þáttur í rekstrarreikningi Íbúðalánasjóðs. Vaxtaáhætta er skilgreind sem hættan á því að gangvirði eða framtíðargreiðsluflæði fjármálagerninga sveiflist vegna breytinga á markaðsvöxtum. Lág eiginfjárlutfall sjóðsins gerir honum erfiðara fyrir að mæta áhættuþáttum í rekstri og er fjárhagsáhætta ríkissjóðs því meiri en ella.

Frá árinu 2010 hefur Alþingi samþykkt að leggja sjóðnum til um 50 ma.kr. til að auka eigið fé. Í fjárlögum ársins 2015 er gert ráð fyrir allt að 5,7 ma.kr. framlagi til sjóðsins til að mæta mögulegu tapi á árinu. Ekkert framlag var lagt til sjóðsins fyrir árið 2014.

Unnið er að heildarendurskoðun á húsnæðismálum í velferðarráðuneytinu. Gert er ráð fyrir tillögum vegna þess á þessu ári.

7.3.1.2 Landsvirkjun

Fjárhagsstaða Landsvirkjunar er viðunandi en rekstrarhagnaður samstæðunnar fyrir afskriftir (EBITDA) nam 332 milljónum Bandaríkjadala á árinu 2014 til samanburðar við 329 milljónir Bandaríkjadala árið áður. Eiginfjárlutfall var 39,9% í lok ársins 2014 til samanburðar við 36,3% í lok árs 2013. Lausafjárstaða félagsins er sterk vegna góðrar sjóðstöðu og aðgengis að veltilánum, samtals að fjárhæð 407 milljónir Bandaríkjadala í árslok 2014 og er fyrirtækið vel í stakk búið til þess að standa straum af afborgunum lána á næstu árum. Nettó skuldir fyrirtækisins lækkuðu um 239 milljónir Bandaríkjadala og námu 2.190 milljónum í árslok 2014. Nettó skuldir Landsvirkjunar hafa lækkað um samtals 484 milljónir Bandaríkjadala frá árinu 2010.

Áhugaverðar breytingar hafa orðið á rekstrarumhverfi raforkufyrirtækja á Íslandi á undanförmum árum. Fjölbreytt eftirspurn er orðin eftir raforku á Íslandi. Iðngreinar eins og kísilmálmvinnslur og gagnaver sem lengi hefur verið áhugi á að fá til landsins undirbúa nú aukinn rekstur á Íslandi. Eftirspurn eftir raforku er nú orðin meiri en framboð sem skapar bæði tækifæri og áskoranir.

Fjárhagsleg áhætta Landsvirkjunar samanstendur af markaðsáhættu, lausafjáraáhættu og mótaðilaáhættu. Markaðsáhætta fyrirtækisins er einkum þrenns konar þ.e. álverðsáhætta, vaxtaáhætta og gjaldmiðlaáhætta. Landsvirkjun hefur markvisst dregið úr markaðsáhættu á undanförmum árum með breytingum á bæði raforkusamningum og lánasafni. Landsvirkjun mun

áfram leitast við að draga úr markaðsáhættu, m.a. með breyttum áherslum í raforkusamningum, breytingum á lánasafni félagsins og með notkun afleiðusamninga.

Þrátt fyrir að verulega hafi verið dregið úr markaðsáhættu Landsvirkjunar ræðst afkoma þó að nokkru leyti af þróun álverðs, vaxta og gjaldmiðla. Álverð er um þessar mundir lágt og óvissa ríkir um þróun þess á næstu misserum. Meirihluti lána fyrirtækisins ber breytilega vexti og kemur því áframhaldandi lágt vaxtastig til góða á móti lágu álverði.

7.3.2 Sveitarfélög

Ekki er um að ræða neina lögbundna ábyrgð ríkissjóðs á skuldum sveitarfélaga en fjárhagsstaða þeirra getur falið í sér almenna áhættu fyrir hvert einstakt sveitarfélag að gegna hlutverki sínu auk þess sem skuldastaða þeirra í heild er áhætta fyrir efnahagslífið og ríkissjóð. Þannig er mikil skuldsetning sumra sveitarfélaga og veik fjárhagsstaða þeirra áhyggjuefni.

Alþingi samþykkti lög um málefni sveitarfélaganna árið 2011 þar sem komið er á auknum aga og skýrari reglum í fjármálum sveitarfélaganna auk þess sem gert er ráð fyrir auknu eftirliti og upplýsingagjöf um fjármál þeirra. Í fyrsta lagi er mælt fyrir um að jafnvægi verði að vera milli samanlagðra tekna og útgjalda A- og B-hluta samstæðu sveitarfélaga á hverju þriggja ára tímabili. Í öðru lagi að skuldir og skuldbindingar samstæðunnar verði takmarkaðar við 150% af tekjum. Ljóst er að mörg sveitarfélög munu þurfa nokkur ár til að laga skuldastöðu sína að því hámarki en aðlögunin skv. lögum er 10 ár. Mikilvægt er að sá tími verði vel nýttur og fjármál sveitarfélaganna komist sem fyrst á sjálfbæran grunn. Lögin kveða á um að við ákvörðun sveitarfélaga um fjárfestingu, framkvæmd eða gerð annarra skuldbindandi samninga sem nemur hærri fjárhæð en 20% af skatttekjum yfirstandandi árs skuli fara fram mat óháðs aðila á áhrifum þess á fjárhag.

7.3.3 Samstarfsverkefni hins opinbera og einkaaðila

Samstarfsverkefni ríkissjóðs og einkaaðila (e. public private partnership) geta falið í sér fjárhagsáhættu fyrir ríkissjóð þótt engin ríkisábyrgð hvíli á verkefnum. Samstarf hins opinbera og einkaaðila er háð reglugerð nr. 343/2006 um gerð þjónustusamninga. Tilgangur reglugerðarinnar er að skilgreina hlutverk og ábyrgð þeirra aðila sem stjórna langtíma verkefnum fyrir einstök ráðuneyti og opinberar stofnanir. Samkvæmt lögum um fjárreiður ríkisins verður Alþingi að samþykkja samninga af þessu tagi. Samstarfsverkefnin fela vanalega í sér litla beina fjárhagsáhættu fyrir ríkissjóð en þó geta komið upp aðstæður þar sem verkefni þurfa fjármagn umfram það sem er áætlað í núgildandi fjárlögum. Stærstu samstarfsverkefnin sem standa yfir eru rekstur tónlistarhússins Hörpu og Vaðlaheiðargöng.

8 Skipulag

Alþingi veitir fjármála- og efnahagsráðuneytinu heimild til að taka lán og gefa út ríkisábyrgðir á hverju ári í samræmi við fjárlög. Lög um Lánasýslu ríkisins kveða á um að ábyrgð og umsjón með framkvæmd lánaumsýslu og ríkisábyrgða sé hjá fjármála- og efnahagsráðuneytinu. Fjármála- og efnahagsráðuneytið hefur gert samning við Seðlabanka Íslands um að annast tiltekna ráðgjöf og framkvæmd vegna lánaumsýslu ríkissjóðs. Í samningnum er skýrt kveðið á um verkaskiptingu og ábyrgð aðila þannig að tryggt sé að ákvarðanir um stýringu lánamála ríkisins séu teknar óháð peningamálastjórnun Seðlabankans.

8.1 Fjármála – og efnahagsráðuneytið

Fjármála- og efnahagsráðuneytið sér um lánaumsýslu ríkissjóðs. Ráðuneytið tekur ákvarðanir um útgáfumagn, áformuð verðbréfaútbod og lausafjárstýringu. Það ákvarðar einnig ávöxtunarkröfu og fjárhæðir tekinna tilboða í útbodum ríkisverðbréfa. Enn fremur tekur fjármála- og efnahagsráðuneytið ákvarðanir um uppbyggingu, tímalengd og eiginleika nýrra útgáfuflokka, sem og um uppkaup flokka og/eða gerð skiptasamninga.

8.2 Seðlabanki Íslands

Fjármála- og efnahagsráðuneytið hefur gert samning við Seðlabanka Íslands um ráðgjöf og framkvæmd lánamála og skuldastýringar.⁵ Tilgangur samningsins er að stuðla að hagkvæmri, skilvirkri og árangursríkri lánaumsýslu á grundvelli stefnumörkunar ráðuneytisins í lánamálum.

Sérstök deild innan Seðlabanka Íslands, þ.e. Lánamál ríkisins, annast framkvæmd skuldastýringar í umboði fjármála- og efnahagsráðuneytisins og í samræmi við viðmiðunarreglur sem ráðuneytið hefur sett. Það er á ábyrgð Lánamála ríkisins að tryggja að lántökur og skuldastýring séu í samræmi við þá stefnu sem ráðuneytið hefur markað.

Undir Lánamál ríkisins fellur einnig umsjón með ríkisábyrgðum og mat á áhættu ríkissjóðs vegna slíkra ábyrgða. Deildin gefur ráðuneytinu álit um ríkisábyrgðir og veitir slíkar ábyrgðir á grundvelli ákvarðana Alþingis.

Deildin sér um það fyrir hönd fjármála- og efnahagsráðuneytisins að veita markaðsaðilum reglulega upplýsingar um innendar og erlendar skuldir ríkissjóðs og birtir upplýsingar um útbodsdaga og ársáætlanir í lánamálum á grundvelli áætlaðrar lánsþarfar ríkissjóðs. Hún gefur einnig út fréttatilkynningar er varða lánamál fyrir hönd fjármála- og efnahagsráðuneytisins.

8.3 Samstarfsnefnd um lánamál ríkissjóðs

Fjármála- og efnahagsráðuneytið skipar samstarfsnefnd um lánamál ríkissjóðs sem í eiga sæti fulltrúar frá ráðuneytinu og Seðlabanka Íslands.

Samstarfsnefndin er vettvangur skoðanaskipta um stöðu og horfur á fjármagnsmörkuðum, um lánamál og lántökuáform ríkissjóð, bæði innanlands og utan. Nefndinni er einnig ætlað að stuðla að umbótum á innlendum lánamarkaði eftir því sem hún telur tilefni til.

⁵ Samningur um lánaumsýslu ríkissjóðs frá 18. október 2010 á grundvelli samnings frá 4. september 2007.

Nefndin gerir tillögu til fjármála- og efnahagsráðuneytisins um uppbyggingu einstakra verðbréfaflokka, tímalengd, stærð, tilhögun viðskiptavaktar og útboðsfyrirkomulag. Þá leggur nefndin fram tillögur um áhættuviðmið til stýringar á skuldafni ríkissjóðs á innlendum og erlendum mörkuðum. Nefndin tekur til umfjöllunar og afgreiðslu tillögur að útgáfuáætlun ríkissjóðs á innlendum og erlendum mörkuðum. Áætlunin tiltekur útgáfumagn yfir árið, útgáfudaga og fyrirhugaðar aðgerðir í lánamálum. Áætlunin skal staðfest af fjármála- og efnahagsráðuneytinu og síðan kynnt markaðsaðilum. Fundir nefndarinnar eru að jafnaði haldnir mánaðarlega.

9 Upplýsingagjöf til markaðsaðila

Fjármála- og efnahagsráðuneytið og Lánamál ríkisins leitast við að hafa góð samskipti við markaðsaðila með reglulegri upplýsingagjöf og fundum, bæði með aðalmiðlurum og fjárfestum. Fréttatilkynningar eru birtar í Kauphöll Íslands (NASDAQ OMX), á Bloomberg upplýsingaveitunni ásamt því að vera dreift til fjölmiðla og markaðsaðila. Kauphöll Íslands notar GlobeNewsWire fréttamiðlunarfyrirtækið til að dreifa fréttatilkynningum til erlendra fjölmiðla og markaðsaðila.

Meðal upplýsinga um lánamál sem fjármála – og efnahagsráðuneytið og Lánamál ríkisins gefa út eru:

- Stefna í lánamálum ríkisins
- Ársáætlun í lánamálum
- Ársfjórðungsáætlun
- Tilkynningar um útboð
- Fyrirhugaðir útboðsdagar
- Markaðsupplýsingar

9.1 Stefna í lánamálum ríkisins

Fjármála- og efnahagsráðuneytið gefur út stefnu í lánamálum ríkisins sem er endurskoðuð og birt árlega. Fjallað er m.a. um eftirtalin atriði:

- Markmið við lánastýringu
- Viðmið við stýringu lána
- Stefnu í útgáfumálum
- Samsetningu lána ríkissjóðs
- Áhættustýringu
- Áhættuskuldbindingar

9.2 Ársáætlun í lánamálum

Ársáætlun í lánamálum er ætlað að veita markaðsaðilum almennar upplýsingar um útgáfur ríkissjóðs á komandi ári. Áætlunin er birt í framhaldi af samþykkt fjárlaga á Alþingi og hefur m.a. að geyma eftirfarandi upplýsingar:

- Heildarútgáfumagn fyrir viðkomandi ár
- Útgáfustefnu fyrir viðkomandi ár
- Endurkaup
- Skiptiútboð

9.3 Ársfjórðungsáætlun

Í lok hvers ársfjórðungs gefa Lánamál ríkisins út áætlun fyrir næsta ársfjórðung. Ársfjórðungsáætlunin hefur að geyma eftirfarandi upplýsingar:

- Fyrirhuguð útgáfa ríkisbréfa fyrir fjórðunginn
- Fyrirhuguð útgáfa ríkisvixla
- Yfirlit yfir útgáfu síðasta ársfjórðungs
- Aðgerðir sem fara skal í á komandi fjórðungi

9.4 Tilkynningar um útboð

Fréttatilkynningar um einstök útboð eru birtar í Kauphöll að minnsta kosti einum viðskiptadegi fyrir hvert útboð. Þar kemur fram hvaða flokka verðbréfa skuli bjóða út hverju sinni. Niðurstöður eru birtar samdægurs í kjölfar útboðanna.

9.5 Fyrirhugaðir útboðsdagar

Í desember á hverju ári eru fyrirhugaðir útboðsdagar ríkisvixla og ríkisbréfa fyrir komandi ár birtir á heimasíðu Lánamála. Upplýsingunum er einnig komið sérstaklega á framfæri við markaðsaðila.

9.6 Markaðsupplýsingar

Lánamál ríkisins gefa út mánaðarlegt upplýsingarit undir heitinu Markaðsupplýsingar. Í ritinu eru veittar helstu upplýsingar um skuldir ríkissjóðs og ríkisábyrgðir. Markaðsupplýsingum er dreift til fjölmiðla og markaðsaðila ásamt því að birtast á vefsíðu Lánamála ríkisins. Ritið hefur m.a. að geyma eftirfarandi upplýsingar:

- Helstu fréttir síðasta mánaðar
- Niðurstöður í útboðum ríkisverðbréfa
- Skuldir ríkissjóðs
- Stöðu markflokka ríkisverðbréfa
- Samsetningu lána ríkissjóðs
- Endurgreiðsluferil lána ríkissjóðs
- Eigendur ríkisverðbréfa
- Stöðu verðbréfalána
- Stöðu ríkisábyrgða

9.7 Vefsíða Lánamála ríkisins

Lánamál ríkisins birta upplýsingar um skuldir ríkissjóðs á vefsíðunni www.lanamal.is. Á síðunni er birt efni sem tengist lánaumsýslu ríkisins, upplýsingar um markaðsverð, ávöxtunarkröfur og sögulegar upplýsingar um ríkisverðbréf ásamt skráningarlýsingum þeirra. Einnig er hægt að nálgast þar eftirfarandi upplýsingar:

- Stefna í lánamálum ríkisins
- Ársáætlun í lánamálum
- Ársfjórðungsáætlun
- Tilkynningar vegna útboða
- Markaðsupplýsingar
- Fréttatilkynningar
- Lánshæfismat ríkissjóðs

Einnig má finna upplýsingar um skuldir ríkissjóðs á vefsíðu fjármála- og efnahagsráðuneytisins, www.fjr.is.

9.8 Aðalmiðlarar með ríkisverðbréf

Lánamál ríkisins hafa daglegt eftirlit með að aðalmiðlarar uppfylli skyldur sínar um viðskiptavakt ríkisverðbréfa á eftirmarkaði. Einnig eru haldnir fundir með þeim að minnsta kosti ársfjórðungslega og oftar ef þurfa þykir.

9.9 Fjárfestar

Fulltrúar frá Lánamálum ríkisins og fjármála- og efnahagsráðuneytinu halda reglulega fundi með fjárfestum til að kynna áherslur í lánamálum ríkissjóðs.